CON EL FANTASMA DE BRASIL

VACACIONES EN CRISIS


CASH
Domingo 10 de enero de 1999 - Año 9 - N° 456
Suplemento económico de
Página/12

La mayoría de la gente en Capital y Gran Buenos Aires cree que este año su situación económica empeorará. Los consultores pronostican en el mejor escenario aumento de la desocupación, caída del salario real y encarecimiento del crédito. Si Brasil colapsa, entonces plantean un escenario de catástrofe. Ante este panorama la pregunta es obvia: ¿conviene tomarse vacaciones en medio de la crisis? Opinan: Daniel Novak, Luis Seco, Ricardo Fuente, Carlos Pérez, Aldo Abram y Carlos Melconián

Diego Giúdice

Debate sobre el control de capitales

KRUGMAN VERSUS SOROS

Por Maximiliano Montenegro

Página 4



Por Claudio Zlotnik

Vacaciones en medio de una economía en crisis

Los consultores pronostican un mal año para la economía, con encarecimiento del crédito y aumentos del desempleo. Aquí recomiendan qué hacer antes de irse de vacaciones en un año de crisis.

Sólo 2 de cada 10 personas en Capital y Gran Buenos Aires cree que el '99 será mejor al año pasado. Los consultores dicen que la economía crecerá en el mejor de los casos entre 1 y 2 por ciento, y que, si el escenario internacional se complica, podría sobrevenir una recesión similar a la de 1995. El poder de compra de los salarios retrocedió casi un 3 por ciento el año pasado y se pronostica que la caída continuará durante este año. Para el caso del crédito, los expertos preanuncian mayores restricciones y selectividad por parte de los bancos (ver aparte). En cualquier caso, los gurúes hablan de una desocupación en ascenso, por arriba del 14 por ciento, con destrucción de puestos de trabajo. Con este escenario a la vista, más de uno se pregunta si sería necesario empezar a ahorrar desde el verano para enfrentar "un año difícil", como reconoció el viceministro de Economía, Pablo Guidotti. Tomarse vacaciones alejado del cemento o permanecer en la urbe achicando gastos: esa es la primera disyuntiva que los argentinos deben saldar en el año que acaba de iniciarse. La opinión de los analistas está dividida. Algunos recomiendan no irse de vacaciones si el viaje debe ser pagado en cuotas, y otros sugieren asegurarse antes de que el empleo no corre peligro. Pero también están los que, más optimistas, recomiendan vacaciones sin restricciones.

Este verano, sólo tres de cada diez personas que viven en Capital y el Gran Buenos Aires se tomará vacaciones, tal como reveló **Página/12** esta semana. Con la crisis económica encima, la mayoría prefiere ajustarse el cinturón a costa de las vacaciones. De las 3,6 millones de familias que viven en el área metropolitana, sólo 1,1 millón se irá de vacaciones.

Los 2,5 millones restantes soportarán las altas temperaturas en las mismas calles que transitan a diario. E incluso, entre los "privilegiados" que cambiarán de geografía durante algunos días del verano, hay una porción importante (de 300 mil a 400 mil familias) que achicará al máximo sus erogaciones haciendo turismo gasolero.

"Como el '99 se va a caracterizar por un alto grado de incertidumbre, el público deberá manejarse con la mayor precaución posible, sobre todo durante el primer trimestre. Alertada sobre la gravedad de la crisis en Brasil, la gente debería analizar sus cuentas con tranquilidad antes de decidir si sale de vacaciones o no. Por otra parte, no hay que olvidarse que este año la Argentina estará más expuesta a la posible pérdida de puestos de trabajo y de las suspensiones", advirtió en diálogo con este suplemento Ricardo Fuente, economista de Ecolatina.

Con la economía estancada y con sectores claves para el empleo en franco retroceso, como el sector automotor y la construcción, la mayoría de los economistas consultados por **Cash** recomiendan cautela con los gastos, por lo menos hasta que se perciba con mayor claridad el rumbo de la crisis. Una buena dosis de incertidumbre sobre el futuro económico la aporta Brasil. El país vecino todavía no ha sido capaz de despejar las dudas que despierta su economía. Al contrario, durante diciembre se potenció la fuga de dólares –en total fueron 5200 millones– y los primeros días del nuevo año sólo sirvieron para enrarecer aún más el aire: a la incógnita sobre si el Congreso brasileño aprobará finalmente la reforma fiscal se sumó la rebelión fiscal del gobernador del estado de Minas Gerais, Itamar Franco, quien declaró una moratoria por 90 días de su deuda de 15.400 millones de dólares con el gobierno federal.

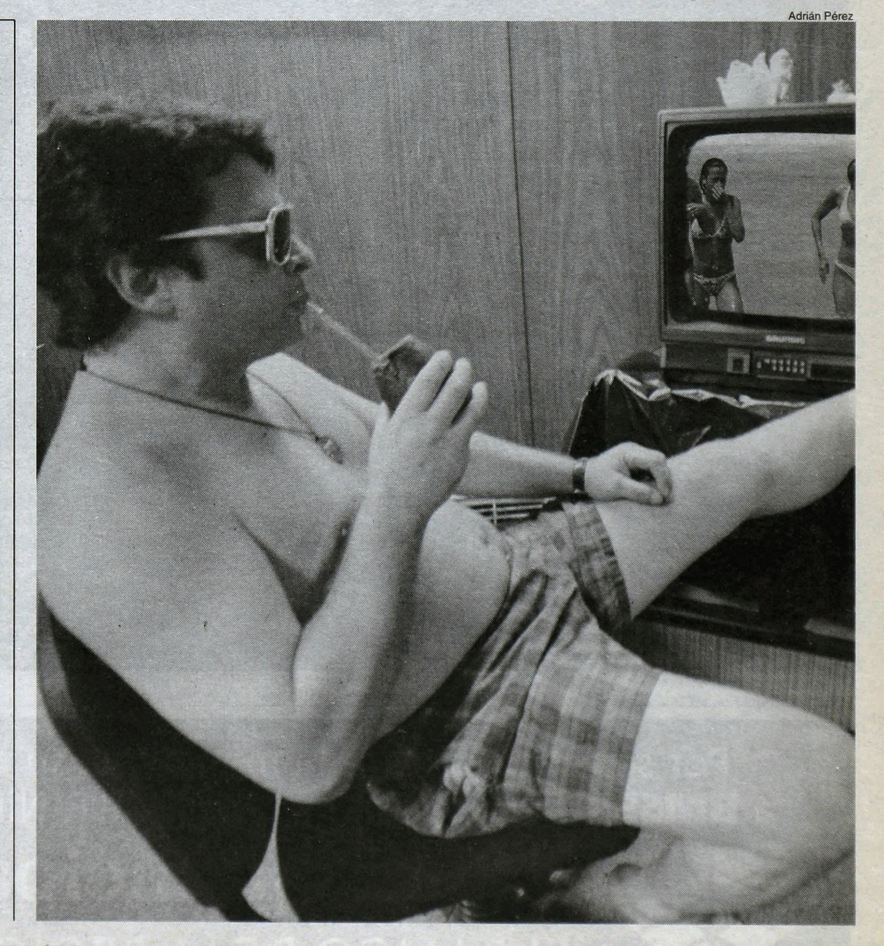
"Con los barquinazos que nos espera vivir este año, lo más saludable sería que cada persona empiece el '99 lo más despejada posible. Que se tome vacaciones para enfrentar los problemas con fortaleza. Siempre y cuando no se endeude. La situación no está como para tomar deuda salvo en casos inevitables", recomendó Daniel Novak, de Cedei.

> **Análisis:** ***"Alertada sobre la gravedad de la crisis en Brasil, la gente debería analizar sus cuentas con tranquilidad antes de decidir si sale de vacaciones o no".***

Si bien salir de vacaciones tiene que ver con una decisión personal y relacionada con la situación financiera de cada persona, los economistas no dejan escapar que en este verano del '99, el público debe añadir unavariable adicional a su análisis de coyuntura. El ciclo recesivo de la economía redundará en un aumento del desempleo. Dicho de otra manera, el dinero que hoy forma parte de la contabilidad hogareña podría faltar en algún momento del año a consecuencia de la pérdida del puesto de trabajo de algún miembro de la familia. "Cada uno debe medir su riesgo según el trabajo en el que está empleado. Está obligado a evaluar su situación laboral antes de hacer las valijas porque sabemos que este año la tasa de desempleo va a crecer. Quiero decir: no es lo mismo estar empleado en una terminal automotriz, por ejemplo, que de seguro va a sufrir el impacto de la crisis, que en una empresa de servicios a la cual la crisis apenas la va a rozar", sugirió Carlos Pérez, director de la Fundación Capital. En el mismo sentido se pronunció Luis Secco, del Estudio Broda: "La austeridad nunca está de más, y especialmente en momentos de incertidumbre económica. Irse de vacaciones es una decisión muy personal; yo pienso que la vida es una sola y hay que disfrutar lo máximo posible, pero en estos casos tendría muy en cuenta el sector donde está empleada la persona que se va a veranear. Si sé que mi trabajo depende en buena medida de la suerte que corra Brasil (en alguna empresa del área alimentaria, automotriz, construcción, etc.) optaría por quedarme en casa", apuntó.

Optimista por la marcha de la economía, "ya en el primer semestre seremos testigos de una franca recuperación" –vaticina–, Aldo Abram, director de la consultora Proeco, recomendó vacaciones sin restricciones. "¿Para qué recomendaría aho-

Adrián Pérez



rrar en vez de gastar si a fines del '99 estaremos mucho mejor que ahora?", se preguntó ante la consulta de **Cash**. Y añadió: "La persona que fue capaz de generar ahorro durante el '98 podrá repetirlo este año. Lo único que podría cambiar el mapa es una eventual caída de la economía brasileña, pero yo estoy seguro de que eso no va a ocurrir". Carlos Melconián, de M&S Consultores, fue gráfico al exponer su percepción. "Hay que irse de vacaciones. Sin dudas. ¿Qué sentido tiene quedarse para ahorrar si después la plata de esa persona se la van a terminar gastando sus hijos? Estoy tranquilo por la situación. El turismo sigue siendo un motor de la economía, y eso se comprueba también este año. Tengo la impresión de que la gente no le tiene miedo a la crisis. La cautela psicológica dura diez o doce semanas, después de las fuertes turbulencias los temores aflojan y el público vive más relajado".

Brasil está llamado a ser el fantasma del '99. La gran incógnita es el momento en el cual dejará de serlo y si será capaz de superar los problemas. Por el momento, la desconfianza que genera el país vecino pegó de lleno en la Argentina: la economía se desacelera, el crédito es escaso y caro y habrá más desempleo. Es por eso que para la gran mayoría de la gente, el verano del '99 no es equivalente a sol, playa o montañas.



Diego Giúdice



Cómo serán los préstamos durante este año

Crédito más caro para pocos

Por C.Z.

La crisis internacional seguirá golpeando sobre el mercado de crédito. Para este año, los expertos prevén tasas igual o más caras a las que se fijaron después del estallido de la crisis rusa.

Este año habrá menos disponibilidad de crédito que en el '98. Y quien acceda a un préstamo pagará más caro que hace un año. Los temores que despierta Brasil, tanto entre los banqueros como en el público, harán que durante al menos buena parte del '99 el mercado crediticio quede mucho más restringido que durante el último año. Y quienes se animen a acercarse a la ventanilla de un banco pagarán tasas más altas que las de hace un año. Los consultores creen, sin embargo, que el costo del dinero estará atado a la suerte que finalmente corra Brasil en su pelea por salir de la crisis. Algunos expertos, incluso, recomiendan tomar líneas hipotecarias en dólares a tasa fija para ampararse ante las eventuales turbulencias de los mercados.

> **Tasas:** *"Si bien las tasas de interés aflojaron hacia fines del '98, el nivel que siguen mostrando es superior al la que mostraban antes de la crisis en Rusia".*

"Habrá retracción del crédito. Por un lado, los bancos restringirán los préstamos a las empresas de primera línea. Por el otro, habrá menos demanda. La incertidumbre del público está instalada y además se postergan las decisiones de inversión de las pymes. La menor demanda evitará que se disparen las tasas, aunque serán un poco más altas que las actuales. Al menos durante el primer semestre", opinó en diálogo con **Cash** Carlos Pérez, director de la Fundación Capital.

Si bien las tasas de interés aflojaron hacia la última parte del '98, el nivel que siguen mostrando es superior a la que mostraban antes del estallido de la crisis en Rusia, a mediados de agosto último. Por caso, el costo que pagan las compañías líderes por un préstamo en pesos a un mes de plazo se ubica ahora en el 10,6 por ciento anual, superior al 7,9 por ciento que pagaba a principios de agosto del '98 pero por debajo al 19 por ciento que se llegó a cobrar tras la caída de la economía rusa y en medio de las fuertes turbulencias en Brasil.

Con la tasa testigo del Banco Central (Baibor) pasó algo similar: del 18,4 por ciento que tocó como máximo la línea en dólares a un año de plazo hace tres meses, cayó al 14,8 por ciento actual. Pero este nivel sigue estando por arriba del 10,5 de fines de julio del '98. En cuanto a los créditos hipotecarios, los especialistas consultados por este suplemento opinaron que permanecerán a lo largo del '99 en los mismos niveles que en la actualidad. Esto es, en promedio, dos puntos porcentuales por encima a lo que costaban a mediados del año pasado.

"Este año, el público va a estar menor propenso a endeudarse. Hay temor a lo que pueda suceder con la crisis", señaló Aldo Abram, director de la consultora Proeco. A su turno, Daniel Novak, del Cedei, destacó que el crédito "va a depender de lo que ocurra en Brasil. Si sale de la crisis podría darse una lenta normalización hacia fines de año. Pero como la situación allí es muy complicada y existen serias posibilidades de que se caiga, creo vamos hacia un escenario similar al que vivimos en setiembre: con poco crédito para el público en general y las pymes, y con las grandes compañías pagando un 20 por ciento anual".

"La escasez de crédito le pone límites al crecimiento del país. Los bancos están muy cuidadosos porque tienen dificultades para fondearse en el exterior y la demanda es pequeña. Una muestra de lo que podremos ver en al menos en los primeros meses del '99 lo dio diciembre: la expansión del crédito fue de apenas el 0,1 por ciento, cuando normalmente se acerca al 3 por ciento", afirmó Luis Secco, del Estudio Broda. "Las más perjudicadas por esta situación son las pequeñas y medianas empresas. Los bancos se niegan a prestarles y, cuando les abren el grifo les cobran entre 3 y 5 por ciento mensual", sentenció Ricardo Fuente, de Ecolatina.

El más optimista entre los expertos consultados por este suplemento fue Carlos Melconián, de M&S Consultores: "Si bien este año no será tan fuerte como el '98, percibo que la expansión del crédito se acercará este año al 11 o 14 por ciento".

Sólo el 20 por ciento dice que el '99 será mejor

Gran pesimismo entre la gente

Los sondeos de opinión pública revelan que la mayoría de la gente cree que en el '99 su situación económica será peor o, a lo sumo, igual que durante el '98. Los votantes de la Alianza son bastante más pesimistas que los del PJ. Pero las personas de menor nivel socioeconómico tienen expectativas más negativas que el resto. Y las personas de mayor edad son más pesimistas que los jóvenes.

Según una encuesta del Centro de Estudios para la Nueva Mayoría, sólo 1 de cada cinco personas (el 21 por ciento del total para ser exactos) en Capital y Gran Buenos Aires consideran que este año las cosas le irán mejor que el año pasado. De acuerdo al estudio, el 31 por ciento de los consultados dice que la economía empeorará, el 43 por ciento afirma que se mantendrá igual y un 5 por ciento no sabe.

Mirados por partidos políticos, entre los votantes del PJ son más lo que opinan de manera positiva: el 21 por ciento estima que la economía empeorará mientras que el 32 por ciento sostiene que mejorará. Por el contrario, entre los simpatizantes de la Alianza, el 37 por ciento es pesimista y sólo un 14 por ciento augura mejoras en la economía.

Por nivel de educación, quienes sólo completaron la primaria tienen menores expectativas que el resto: un 36 por ciento del total de este grupo responde que la situación económica empeorará, frente a un 27 por ciento que opina así entre los que completaron la secundaria y un 31 por ciento entre los que cuentan con estudios universitarios.

Por edad, entre los jóvenes menores a 29 años, el 25 por ciento prevé un año peor, mientras que el porcentaje asciende al 31 y al 36 por ciento, entre las personas de 30 a 49 años y mayores de 50 años, respectivamente.

Por lugar de residencia no hay diferencias sustanciales en cuanto a las opiniones negativas: el 31 por ciento tanto de los habitantes de Capital como los del Gran Buenos Aires creen que la situación económica empeorará. Sin embargo, un 24 por ciento de los que viven en el Gran Buenos Aires tiene esperanza de que las cosas mejorarán mientras que sólo un 14 por ciento de los que habitan en Capital opinan en este sentido.



EBATES



Daniela Java

Paul Krugman, del Massachussets Institute of Technology.
"Soros dice deténganme antes de que especule de nuevo."



George Soros, el gran inversor-especulador de los noventa.
Propone controlar las corrientes de capital de corto plazo.

Un académico versus el magnate de las finanzas

Las propuestas de George Soros, el multimillonario que obligó a devaluar al Banco de Inglaterra, bajo la polémica mirada de Paul Krugman, el economista más escuchado del momento.

Por Maximiliano Montenegro

George Soros quiere convertirse en un estadista del capitalismo de fin de siglo. En los últimos meses no sólo escribió un libro sobre "la crisis del capitalismo global" sino que, además, instó a los líderes mundiales a que coordinen medidas para controlar los movimientos financieros internacionales. Cuando Soros habla, casi todos callan. La excepción es Paul Krugman, el economista de moda en Estados Unidos, que en un artículo reciente polemiza con el magnate que, entre otras "hazañas", forzó al gobierno inglés a devaluar en 1992. El mensaje de Soros pueden describirse como "deténganme antes de que especule de nuevo", ironiza Krugman. "Y considerando la fuente –el hombre cuyos fondos atacaron monedas en todo el mundo, desde la libra esterlina hasta el dólar de Hong Kong–, el mensaje debe ser tomado seriamente", agrega. **Cash** reconstruye aquí un debate imperdible.

"No estoy diciendo que uno lee a Soros en el original. El no escribe como un hombre de negocios sino como un intelectual centroeuropeo", explica Krugman en un artículo reciente publicado en la revista *Fortune*. Y dispara: "Alguien debería decirle que no ayuda a su causa el vestir ideas simples con un pretencioso lenguaje filosófico". El economista estrella del MIT no está enojado porque lo que dice Soros esté mal, sino porque es obvio, aunque el gran inversor trate de presentarlo como un pensamiento innovador.

Mucha gente –entre ellos el propio Krugman– ha argumentado que los mercados financieros tienden hacia ciclos de euforia, que los inversores se guían por un comportamiento de manada, y que casi siempre estos booms desembocan en una depresión forzada por un pánico irracional, autoalimentado por los propios financistas.

"Pero estas observaciones no son suficientes para Soros", acota Krugman. Y cita, con sorna, el "principio general de reflexividad" que Soros cree haber inventado: "Las percepciones humanas afectan a los hechos y a la vez son afectadas por éstos, por lo que se retroalimentan". "Dios, nunca pensé en ello", se burla.

Pero ojo. El profesor del MIT advierte que "si bien leer a Soros no es exactamente un placer, él está diciendo algo importante: que las reglas del juego bajo las cuales él y otros como él han prosperado son peligrosas para la sociedad en su conjunto". "Esto no es lo que uno esperaría escuchar de un especulador", reconoce.

Luego explica que "la típica visión de Wall Street o de la city de Londres es que, librados a sus propios mecanismos, los mercados de capitales siempre recompensarán las virtudes económicas y castigarán sólo los vicios".

"De acuerdo con esta visión –prosigue–, si en estos días muchas economías nacionales parecen estar cayendo como fichas de dominó, debe ser por sus propios errores o los del FMI, al que los conservadores ven con una habilidad demoníaca para hacer estragos en las economías emergentes."

Entre paréntesis, dice que pocos se han enterado de lo pequeño que es el FMI para jugar en los mercados globales: los 18 mil millones con los que Estados Unidos contribuyó al Fondo, después de larguísimas negociaciones, es casi lo mismo que movilizó Soros contra la libra inglesa en 1992, y poco más de la mitad de la posición que el Quantum Fund (de Soros), el Tiger Fund de Julian Robertson y unos cuantos otros apostaron contra Hong Kong en agosto pasado.

Contra la visión generalizada en|tre los financistas, entonces, Soro|piensa que los mercados financie|ros son "intrínsecamente inesta|bles", y que dejarlos desregulado|inevitablemente producirá crisis re|currentes.

La última propuesta del multimi|llonario húngaro-norteamericano es la transformación del Fondo Mo|netario en un banco central a nive|mundial, "para actuar como presta|mista de última instancia de los pa|íses emergentes". Además, est|FMI "ante una crisis, impondría condiciones no sólo al país afecta|do sino también a sus acreedores" eliminando el actual desequilibrio en favor de estos últimos. Antes, e|gran inversor había hablado de u|"Súper FMI" lo suficientement|fuerte como para hacer frente a lo|especuladores e incluso de contro|les de capitales.

¿Qué diría un defensor de la li|bertad de los mercados de capita|les para responder a Soros? "N|importa quién sea Soros y qué h|hecho, ellos argumentarán que l|gente que se preocupa por la espe|culación desestabilizadora no en|tiende cómo funcionan los merca|dos", responde Krugman. "Otros sin embargo, estarían de acuerd|en que los mercados financiero|son inestables, pero sostendría|que es un precio que vale la pen|pagar, porque las supuestas ganan|cias de los mercados libres justifi|can los riesgos." El académico ad|mite que él mismo defendió esta úl|tima posición cuando hace un añ|y medio compartió un panel de de|bate con Soros en el Consejo de Re|laciones Exteriores. "Sí, yo estab|en contra (de los controles de ca|pitales) y él estaba a favor", se rí|hoy.

Y concede que las crisis de lo|últimos meses "han reforzado e|punto de Soros por la regulación d|los flujos de dinero caliente de cor|to plazo".

Para el final, sugiere: "La próxi|ma vez que alguien le diga que e|mercado global de capitales e|nuestro amigo y que sólo las eco|nomías que lo merecen son casti|gadas, dígale que se lo comente a George Soros".

LA ECONOMIA REAL

Por Jorge Schvarzer

Industria automotriz
La nueva era del "made in Mercosur"

Muchos argentinos nos enorgullecíamos, hace un par de décadas, de tener una industria de automóviles "made in Argentina", como indicaban sin rubor los grabados y chapitas aplicados en distintas partes de esos vehículos. La luna de miel duró poco. Tiempo después, comenzamos a protestar contra ese origen, frente a la evidencia de la menor calidad de las unidades locales y el claro retraso de los modelos que nos ofrecían en relación con los disponibles en otras partes del mundo. Las importaciones cubrieron buena parte de la demanda local, satisfaciendo las exigencias del consumidor y señalando las diferencias de esos productos; diferencias que subsistían, bueno es recordarlo, pese a que las empresas armadoras en el país eran filiales de las mismas que nos proveían de bienes de mejor calidad desde otras fuentes de abastecimiento.

En esta década, por primera vez, se complementó la oferta de origen local con la importada, y los consumidores pudimos elegir entre modelos de diverso origen, mientras que la producción local parecía renovar su tendencia y su calidad. La industria argentina de autos atiende ahora la mitad de la demanda local; la otra mitad es importada, de acuerdo con las estadísticas disponibles. Por otro lado, esa misma industria local produce el doble de lo que vende en el país, y puede hacerlo porque una mitad de su oferta se coloca en el exterior.

La industria argentina comenzó a exhibir, así, una nueva fuerza y una nueva capacidad aparente para competir. El sello "industria argentina" adquirió un nuevo tono, aunque resulta muy poco representativo de lo que realmente ocurre. Es que la integración de la industria automotriz en el Mercosur ha provocado que ya ningún auto argentino sea enteramente fabricado en la Argentina. Todos contienen partes y piezas importadas básicamente del Brasil; en algunos casos, esos componentes venidos del exterior forman la abrumadora mayoría del valor de la unidad que se vende como "argentina". Todas las multinacionales del sector instaladas en el país tienen otra filial en el Brasil (o están terminando de instalarla) y unificaron la programación de su producción en la región a partir de la consolidación del mercado único que estipula el acuerdo automotriz.

Basta observar las unidades ofrecidas en cualquier agencia para descubrir una larga serie de partes del vehículo local ofrecido que han sido producidas en el Brasil, partes que pueden ser tan vulgares como el espejo retrovisor o el tanque de combustible y tan importantes como el motor.

No se trata sólo de que ya no hay autos *puramente* argentinos. Tampoco hay realmente un comercio exterior del sector, si eso quiere decir intercambio de bienes en un mercado. La mayor parte de las exportaciones e importaciones argentinas de autos y partes es un flujo de mercaderías que ocurre al interior de una empresa: la filial argentina y la filial brasileña de la misma multinacional intercambian partes, independientemente de los precios de esos bienes, según su planificación interna, y no regulados por el mercado. De allí que el fenómeno denominado comercio exterior del sector es un flujo intrafirma, afectado más por las decisiones administrativas de las empresas que por la capacidad competitiva de las plantas.

Pero no siempre esos procesos son visualizados como tales. Por eso, muchas de esas unidades siguen presentándose como de industria argentina y muchos compradores siguen creyendo que conducen autos producidos localmente. Pero, desde un enfoque más correcto, esas unidades deberían llevar el sello "made in Mercosur". Así, en inglés, para evitar las protestas nacionalistas que podrían surgir si su origen real estuviera escrito en castellano o en portugués.

DEBATES


Paul Krugman, del Massachussets Institute of Technology.
"Soros dice deténganme antes de que especule de nuevo."


George Soros, el gran inversor-especulador de los noventa.
Propone controlar las corrientes de capital de corto plazo.

Un académico versus el magnate de las finanzas

Las propuestas de George Soros, el multimillonario que obligó a devaluar al Banco de Inglaterra, bajo la polémica mirada de Paul Krugman, el economista más escuchado del momento.

Por Maximiliano Montenegro

George Soros quiere convertirse en un estadista del capitalismo de fin de siglo. En los últimos meses no sólo escribió un libro sobre "la crisis del capitalismo global" sino que, además, instó a los líderes mundiales a que coordinen medidas para controlar los movimientos financieros internacionales. Cuando Soros habla, casi todos callan. La excepción es Paul Krugman, el economista de moda en Estados Unidos, que en un artículo reciente polemiza con el magnate que, entre otras "hazañas", forzó al gobierno inglés a devaluar en 1992. El mensaje de Soros pueden describirse como "deténganme antes de que especule de nuevo", ironiza Krugman. "Y considerando la fuente –el hombre cuyos fondos atacaron monedas en todo el mundo, desde la libra esterlina hasta el dólar de Hong Kong–, el mensaje debe ser tomado seriamente", agrega. **Cash** reconstruye aquí un debate imperdible.

"No estoy diciendo que uno lee a Soros en el original. El no escribe como un hombre de negocios sino como un intelectual centroeuropeo", explica Krugman en un artículo reciente publicado en la revista *Fortune*. Y dispara: "Alguien debería decirle que no ayuda a su causa el vestir ideas simples con un pretencioso lenguaje filosófico". El economista estrella del MIT no está enojado porque lo que dice Soros esté mal, sino porque es obvio, aunque el gran inversor trate de presentarlo como un pensamiento innovador.

Mucha gente –entre ellos el propio Krugman– ha argumentado que los mercados financieros tienden hacia ciclos de euforia, que los inversores se guían por un comportamiento de manada, y que casi siempre estos booms desembocan en una depresión forzada por un pánico irracional, autoalimentado por los propios financistas.

"Pero estas observaciones no son suficientes para Soros", acota Krugman. Y cita, con sorna, el "principio general de reflexividad" que Soros cree haber inventado: "Las percepciones humanas afectan a los hechos y a la vez son afectadas por éstos, por lo que se retroalimentan". "Dios, nunca pensé en ello", se burla.

Pero ojo. El profesor del MIT advierte que "si bien leer a Soros no es exactamente un placer, él está diciendo algo importante: que las reglas del juego bajo las cuales él y otros como él han prosperado son peligrosas para la sociedad en su conjunto". "Esto no es lo que uno esperaría escuchar de un especulador", reconoce.

Luego explica que "la típica visión de Wall Street o de la city de Londres es que, librados a sus propios mecanismos, los mercados de capitales siempre recompensarán las virtudes económicas y castigarán sólo los vicios".

"De acuerdo con esta visión –prosigue–, si en estos días muchas economías nacionales parecen estar cayendo como fichas de dominó, debe ser por sus propios errores o los del FMI, al que los conservadores ven con una habilidad demoníaca para hacer estragos en las economías emergentes."

Entre paréntesis, dice que pocos se han enterado de lo pequeño que es el FMI para jugar en los mercados globales: los 18 mil millones con los que Estados Unidos contribuyó al Fondo, después de larguísimas negociaciones, es casi lo mismo que movilizó Soros contra la libra inglesa en 1992, y poco más de la mitad de la posición que el Quantum Fund (de Soros), el Tiger Fund de Julian Robertson y unos cuantos otros apostaron contra Hong Kong en agosto pasado.

Contra la visión generalizada entre los financistas, entonces, Soros piensa que los mercados financieros son "intrínsecamente inestables", y que dejarlos desregulados inevitablemente producirá crisis recurrentes.

La última propuesta del multimillonario húngaro-norteamericano es la transformación del Fondo Monetario en un banco central a nivel mundial, "para actuar como prestamista de última instancia de los países emergentes". Además, este FMI "ante una crisis, impondría condiciones no sólo al país afectado sino también a sus acreedores", eliminando el actual desequilibrio en favor de estos últimos. Antes, el gran inversor había hablado de un "Súper FMI" lo suficientemente fuerte como para hacer frente a los especuladores e incluso de controles de capitales.

¿Qué diría un defensor de la libertad de los mercados de capitales para responder a Soros? "No importa quién sea Soros y qué ha hecho, ellos argumentarán que la gente que se preocupa por la especulación desestabilizadora no entiende cómo funcionan los mercados", responde Krugman. "Otros, sin embargo, estarían de acuerdo en que los mercados financieros son inestables, pero sostendrían que es un precio que vale la pena pagar, porque las supuestas ganancias de los mercados libres justifican los riesgos." El académico admite que él mismo defendió esta última posición cuando hace un año y medio compartió un panel de debate con Soros en el Consejo de Relaciones Exteriores. "Sí, yo estaba en contra (de los controles de capitales) y él estaba a favor", se ríe hoy.

Y concede que las crisis de los últimos meses "han reforzado el punto de Soros por la regulación de los flujos de dinero caliente de corto plazo".

Para el final, sugiere: "La próxima vez que alguien le diga que el mercado global de capitales es nuestro amigo y que sólo las economías que lo merecen son castigadas, dígale que se lo comente a George Soros".

LA ECONOMIA REAL

Por Jorge Schvarzer

Industria automotriz

La nueva era del "made in Mercosur"

Muchos argentinos nos enorgullecíamos, hace un par de décadas, de tener una industria de automóviles "made in Argentina", como indicaban sin rubor los grabados y chapitas aplicados en distintas partes de esos vehículos. La luna de miel duró poco. Tiempo después, comenzamos a protestar contra ese origen, frente a la evidencia de la menor calidad de las unidades locales y el claro retraso de los modelos que nos ofrecían en relación con los disponibles en otras partes del mundo. Las importaciones cubrieron buena parte de la demanda local, satisfaciendo las exigencias del consumidor y señalando las diferencias de esos productos; diferencias que subsistían, bueno es recordarlo, pese a que las empresas armadoras en el país eran filiales de las mismas que nos proveían de bienes de mejor calidad desde otras fuentes de abastecimiento.

En esta década, por primera vez, se complementó la oferta de origen local con la importada, y los consumidores pudimos elegir entre modelos de diverso origen, mientras que la producción local parecía renovar su tendencia y su calidad. La industria argentina de autos atiende ahora la mitad de la demanda local; la otra mitad es importada, de acuerdo con las estadísticas disponibles. Por otro lado, esa misma industria local produce el doble de lo que vende en el país, y puede hacerlo porque una mitad de su oferta se coloca en el exterior.

La industria argentina comenzó a exhibir, así, una nueva fuerza y una nueva capacidad aparente para competir. El sello "industria argentina" adquirió un nuevo tono, aunque resulta muy poco representativo de lo que realmente ocurre. Es que la integración de la industria automotriz en el Mercosur ha provocado que ya ningún auto argentino sea enteramente fabricado en la Argentina. Todos contienen partes y piezas importadas básicamente del Brasil; en algunos casos, esos componentes venidos del exterior forman la abrumadora mayoría del valor de la unidad que se vende como "argentina". Todas las multinacionales del sector instaladas en el país tienen otra filial en el Brasil (o están terminando de instalarla) y unificaron la programación de su producción en la región a partir de la consolidación del mercado único que estipula el acuerdo automotriz.

Basta observar las unidades ofrecidas en cualquier agencia para descubrir una larga serie de partes del vehículo local ofrecido que han sido producidas en el Brasil, partes que pueden ser tan vulgares como el espejo retrovisor o el tanque de combustible y tan importantes como el motor.

No se trata sólo de que ya no hay autos *puramente* argentinos. Tampoco hay realmente un comercio exterior del sector, si eso quiere decir intercambio de bienes en un mercado. La mayor parte de las exportaciones e importaciones argentinas de autos y partes es un flujo de mercaderías que ocurre al interior de una empresa: la filial argentina y la filial brasileña de la misma multinacional intercambian partes, independientemente de los precios de esos bienes, según su planificación interna, y no regulados por el mercado. De allí que el fenómeno denominado comercio exterior del sector es un flujo intrafirma, afectado más por las decisiones administrativas de las empresas que por la capacidad competitiva de las plantas.

Pero no siempre esos procesos son visualizados como tales. Por eso, muchas de esas unidades siguen presentándose como de industria argentina y muchos compradores siguen creyendo que conducen autos producidos localmente. Pero, desde un enfoque más correcto, esas unidades deberían llevar el sello "made in Mercosur". Así, en inglés, para evitar las protestas nacionalistas que podrían surgir si su origen real estuviera escrito en castellano o en portugués.

PROMOCIONES

Las empresas trabajan en vacaciones

Ajuste en las playas

Este año las empresas gastarán en publicidad en la costa 24 millones de pesos, un 20 por ciento menos que el año pasado. Las claves de un negocio que no siempre da resultados.

Por Hebe Schmidt

Las clásicas promociones veraniegas, con atractivas señoritas que reparten muestras de productos en las playas, también sufrirán la crisis. El volumen de inversión total de este tipo de acciones promocionales rondó la temporada pasada los 30 millones de pesos, pero este año la Cámara Argentina de Empresas de Marketing Promocional (CAMPRO) pronostica una reducción de un 20 por ciento en la actividad.

La crisis financiera internacional, que se hizo sentir en la economía local, obligó a la mayoría de las empresas a repensar sus presupuestos en materia de comunicaciones. "En muchos casos, las empresas trasladaron la toma de decisión acerca de hacer o no promociones en la costa recién a fines de diciembre. Otras, eligieron alternativas promocionales que implican costos menores pero no por ello menos exitosas, como las acciones en punto de venta", explicó a **Cash** Jorge Gómez Cao, presidente de Solvens Treat S.A., una de las empresas líderes en marketing promocional.

Las promociones veraniegas forman parte de una torta aún mayor, el marketing promocional. Juegos televisivos con premios millonarios, importantes acciones publicitarias que abarcan todo el país y una explosión de degustaciones junto a las góndolas de los supermercados, dan cuenta del auge de una actividad que en la Argentina ya mueve cerca de 4.000 millones de dólares anuales, según estimaciones de la Asociación Mundial de las Empresas de Marketing Promocional (APMA).

Las promos de verano representan una herramienta básica para las empresas que quieren estar presentes institucionalmente en el imaginario colectivo como para aquellas que tienen objetivos específicos aumentar el volumen de sus ventas.

Durante este verano, Cervecería Quilmes auspicia diversos eventos deportivos a lo largo de la costa atlántica y en Punta del Este. "Nuestro lema es *el sabor del encuentro* y nos gusta que la gente participe, pase un buen momento y se lleve una remera, visera o elemento promocional de alguna de nuestras marcas, pero estamos en desacuerdo con la distribución indiscriminada de productos", señala Heraldo Altuzarra, jefe de promociones de la firma.

> **Saturación:** ***"Algunos creen que la concentración de promociones en las playas termina por saturar al veraneante, provocando una baja identificación con el producto".***

Las acciones promocionales de verano de Mastercard están dirigidas específicamente a sus socios. Todo socio que realice una compra o pague su cena en un restaurante con la tarjeta recibirá un obsequio. "Anualmente invertimos en acciones de marketing promocional alrededor de 5 millones de dólares, un 30 por ciento de los cuales se gasta en verano", contó a **Cash** Marcelo Poggio, gerente de promociones. En Punta del Este, Mastercard auspicia su propio balneario: Mastercard Beach, en la parada 30 de La Brava, donde realiza acciones promocionales conjuntas con las firmas Havana, Oca y Coniglio, y auspicia numerosos eventos deportivos y culturales.

La Compañía de Alimentos Fargo invirtió 1 millón de dólares en el desarrollo de su promoción y estrategias comerciales (cánones municipales, compras de espacios en supermercados, toldos, marquesinas y diversos elementos promocionales) para reforzar su presencia de marca. "En la costa optamos por las promociones en supermercados. Y en Punta del Este, auspiciamos las Olimpíadas Familiares, una suerte de juegos de destreza para toda la familia, en la Parada 3 de La Brava. Con este tipo de acción podemos lograr un contacto más cercano con nuestros consumidores", dice Graciela Abriata, jefa de promoción y publicidad de Fargo.

Doble filo

Algunos creen que la alta concentración de promociones en las playas termina por saturar al veraneante provocando una baja identificación con los productos. "Muchas firmas van a la costa porque piensan que deben estar presentes institucionalmente y entregan indiscriminadamente merchandising no representativo de su producto, lo que atenta contra la fidelidad del consumidor", asegura Adrián Farina, jefe de producto de papas Pringles, de Procter & Gamble Argentina. "Por eso, optamos por el sistema de blitz y miniblitz, o acciones específicas en puntos de venta mayoristas y minoristas respectivamente, tendientes a crear espacios propios para nuestro producto y así mejorar su ubicación y rápida reposición. El resultado es un incremento en las ventas a un menor costo", agrega.

Shoppings costeros

Los shoppings del Grupo IRSA invirtieron 500 mil dólares en su megapromoción "Caravana Bonus" que circula por Pinamar, Cariló y Mar del Plata e involucra un total de cien personas, seis camionetas trafic y dos trailers que cumplen el rol de oficinas de emisión de la tarjeta.

"Nuestro objetivo es hacer conocer la tarjeta Bonus, de reciente lanzamiento, y tratar de que el público se fidelice con ella. Hace una semana que comenzamos y hasta el momento superamos todas nuestras expectativas", dice Juan Almirón, del departamento de Marketing de Alto Palermo Centros Comerciales.

La petrolera YPF, con fuerte presencia en Mar del Plata y la tabacalera Massalin Particulares, infaltable durante las temporadas de verano en la costa con sus juegos tridimensionales y degustaciones de cigarrillos en restaurantes, también realizaron inversiones que rondan el millón de dólares. En cambio, las automotrices, como Sevel, Mercedes Benz, Fiat y Ford eligieron Pinamar para promocionar sus modelos con importantes inversiones en el armado de stand y material promocional.

Cuánto cuesta una promotora

- Sueldo de bolsillo de una promotora en punto de venta: de 800 a 900 pesos mensuales.
- Sueldo de bolsillo de una promotora para eventos en vía pública: entre 1500 y 1800 pesos mensuales.
- Valor promedio de un uniforme: de 120 a 150 pesos.
- Valor canon por promotora que se paga al municipio (en Mar del Plata): 168 pesos por semana.
- Valor canon de una trafic: 175 pesos por semana.

Por Hebe Schmidt

Las empresas trabajan en vacaciones

Ajuste en las playas

PROMOCIONES

Este año las empresas gastarán en publicidad en la costa 24 millones de pesos, un 20 por ciento menos que el año pasado. Las claves de un negocio que no siempre da resultados.


Gonzalo Martínez

Las clásicas promociones veraniegas, con atractivas señoritas que reparten muestras de productos en las playas, también sufrirán la crisis. El volumen de inversión total de este tipo de acciones promocionales rondó la temporada pasada los 30 millones de pesos, pero este año la Cámara Argentina de Empresas de Marketing Promocional (CAMPRO) pronostica una reducción de un 20 por ciento en la actividad.

La crisis financiera internacional, que se hizo sentir en la economía local, obligó a la mayoría de las empresas a repensar sus presupuestos en materia de comunicaciones. "En muchos casos, las empresas trasladaron la toma de decisión acerca de hacer o no promociones en la costa recién a fines de diciembre. Otras, eligieron alternativas promocionales que implican costos menores pero no por ello menos exitosas, como las acciones en punto de venta", explicó a **Cash** Jorge Gómez Cao, presidente de Solvens Treat S.A., una de las empresas líderes en marketing promocional.

Las promociones veraniegas forman parte de una torta aún mayor, el marketing promocional. Juegos televisivos con premios millonarios, importantes acciones publicitarias que abarcan todo el país y una explosión de degustaciones junto a las góndolas de los supermercados, dan cuenta del auge de una actividad que en la Argentina ya mueve cerca de 4.000 millones de dólares anuales, según estimaciones de la Asociación Mundial de las Empresas de Marketing Promocional (APMA).

Las promos de verano representan una herramienta básica para las empresas que quieren estar presentes institucionalmente en el imaginario colectivo como para aquellas que tienen objetivos específicos aumentar el volumen de sus ventas.

Durante este verano, Cervecería Quilmes auspicia diversos eventos deportivos a lo largo de la costa atlántica y en Punta del Este. "Nuestro lema es *el sabor del encuentro* y nos gusta que la gente participe, pase un buen momento y se lleve una remera, visera o elemento promocional de alguna de nuestras marcas, pero estamos en desacuerdo con la distribución indiscriminada de productos", señala Heraldo Altuzarra, jefe de promociones de la firma.

> **Saturación:** *"Algunos creen que la concentración de promociones en las playas termina por saturar al veraneante, provocando una baja identificación con el producto".*

Las acciones promocionales de verano de Mastercard están dirigidas específicamente a sus socios. Todo socio que realice una compra o pague su cena en un restaurante con la tarjeta recibirá un obsequio. "Anualmente invertimos en acciones de marketing promocional alrededor de 5 millones de dólares, un 30 por ciento de los cuales se gasta en verano", contó a **Cash** Marcelo Poggio, gerente de promociones. En Punta del Este, Mastercard auspicia su propio balneario: Mastercard Beach, en la parada 30 de La Brava, donde realiza acciones promocionales conjuntas con las firmas Havana, Oca y Coniglio, y auspicia numerosos eventos deportivos y culturales.

La Compañía de Alimentos Fargo invirtió 1 millón de dólares en el desarrollo de su promoción y estrategias comerciales (cánones municipales, compras de espacios en supermercados, toldos, marquesinas y diversos elementos promocionales) para reforzar su presencia de marca. "En la costa optamos por las promociones en supermercados. Y en Punta del Este, auspiciamos las Olimpíadas Familiares, una suerte de juegos de destreza para toda la familia, en la Parada 3 de La Brava. Con este tipo de acción podemos lograr un contacto más cercano con nuestros consumidores", dice Graciela Abriata, jefa de promoción y publicidad de Fargo.

Doble filo

Algunos creen que la alta concentración de promociones en las playas termina por saturar al veraneante provocando una baja identificación con los productos. "Muchas firmas van a la costa porque piensan que deben estar presentes institucionalmente y entregan indiscriminadamente merchandising no representativo de su producto, lo que atenta contra la fidelidad del consumidor", asegura Adrián Farina, jefe de producto de papas Pringles, de Procter & Gamble Argentina. "Por eso, optamos por el sistema de blitz y miniblitz, o acciones específicas en puntos de venta mayoristas y minoristas respectivamente, tendientes a crear espacios propios para nuestro producto y así mejorar su ubicación y rápida reposición. El resultado es un incremento en las ventas a un menor costo", agrega.

Shoppings costeros

Los shoppings del Grupo IRSA invirtieron 500 mil dólares en su megapromoción "Caravana Bonus" que circula por Pinamar, Cariló y Mar del Plata e involucra un total de cien personas, seis camionetas trafic y dos trailers que cumplen el rol de oficinas de emisión de la tarjeta.

"Nuestro objetivo es hacer conocer la tarjeta Bonus, de reciente lanzamiento, y tratar de que el público se fidelice con ella. Hace una semana que comenzamos y hasta el momento superamos todas nuestras expectativas", dice Juan Almirón, del departamento de Marketing de Alto Palermo Centros Comerciales.

La petrolera YPF, con fuerte presencia en Mar del Plata y la tabacalera Massalin Particulares, infaltable durante las temporadas de verano en la costa con sus juegos tridimensionales y degustaciones de cigarrillos en restaurantes, también realizaron inversiones que rondan el millón de dólares. En cambio, las automotrices, como Sevel, Mercedes Benz, Fiat y Ford eligieron Pinamar para promocionar sus modelos con importantes inversiones en el armado de stand y material promocional.

Cuánto cuesta una promotora

- Sueldo de bolsillo de una promotora en punto de venta: de 800 a 900 pesos mensuales.
- Sueldo de bolsillo de una promotora para eventos en vía pública: entre 1500 y 1800 pesos mensuales.
- Valor promedio de un uniforme: de 120 a 150 pesos.
- Valor canon por promotora que se paga al municipio (en Mar del Plata): 168 pesos por semana.
- Valor canon de una trafic: 175 pesos por semana.

El fantasma de Brasil

El verano en los mercados emergentes no da respiro a los inversores. La volatilidad continúa y los brokers están cada vez más atemorizados por el peligro que se cierne desde Brasil.

Por Claudio Zlotnik

Los tiempos en los cuales se creía que los veranos eran tranquilos, sin sobresaltos, se han acabado. La ruleta de la crisis no sabe de calendarios ni de husos horarios y continúa su marcha implacable. En el último mes y medio prácticamente no hubo una semana en la cual Brasil no le haga recordar al mundo financiero de que su economía se encuentra en terapia intensiva. Y que vive con un respirador artificial: los fondos frescos prometidos por el Fondo Monetario y el Banco Mundial.

A medida que van pasando las semanas, a los financistas les ganan la desilusión y el desencanto. Tras la esperanza que había despertado el acuerdo entre Fernando Henrique Cardoso con el FMI, por estos días los inversores ponen en tela de juicio la capacidad política del gobernante brasileño para domar la crisis. Con apenas 36.000 millones de dólares en reservas, Cardoso se ve en la encrucijada de sancionar con severidad a su ex aliado Itamar Franco –quien decretó una moratoria unilateral de la deuda interna de Minas Gerais, de unos 15.400 millones de dólares– o de tener que soportar el posible efecto contagio de la conducta rebelde entre otros Estados de la federación. Con tasas superiores al 30 por ciento anual, Brasil no puede permitirse el lujo de que la desconfianza internacional continúe profundizándose. Pero con esta realidad a la vista –a la que se suma la reticencia del Congreso a sancionar la reforma fiscal–, Cardoso no podrá forzar un descenso del costo del dinero. Y, sin esa chance, Brasil se encamina hacia una recesión mucho más aguda de la prevista. En ese caso, el impacto sobre la economía argentina será implacable.

Distinto a lo que sucedía un par de meses atrás, cuando las turbulencias en el mayor país sudamericano golpeaba a los mercados desarrollados, ahora el primer mundo se cortó solo. El lanzamiento del euro se constituyó en el espaldarazo de las bolsas de Europa. Al mismo tiempo, la economía de los Estados Unidos sigue confirmando su condición de motor de la economía mundial. Contra todos los pronósticos –que alertaban sobre un desaceleramiento–, la economía estadounidense confirmó su poderío en el último mes del '98. En diciembre, la tasa de desempleo se situó en el 4,3 por ciento, la más baja de los últimos cuarenta años. Y, además, en un solo mes se crearon 378 mil nuevos puestos de trabajo.

El paso raudo de la locomotora del Norte les impone a los analistas de Wall Street a revisar sus cálculos para este año. Por caso, Ralph Acampora, de la consultora internacional Prudential Securities, uno de los gurúes más escuchados por los financistas internacionales, pronosticó anteayer que el índice Dow Jones cerrará 1999 en torno de los 10.000 puntos. Y que en el año 2000 pasará la barrera de los 11.500. El último viernes, el Dow Jones cerró en el récord de los 9643 puntos.

Estas previsiones suponen que la crisis pasará de largo y no tocará a los países centrales. Que su efecto repercuta en la Argentina dependerá de cómo evolucionen los acontecimientos en Brasil. Al respecto, no son pocos los que en la city aventuran lo peor. En ese caso, de poco servirá si a los más grandes les va bien.

Marcos Adandia



Reservas

Saldos al 04/01 (en millones)

	en u$s
Oro y divisas	25.104
Títulos	1.628
Total reservas BCRA	26.732
	en $
Circulación Monetaria	16.412

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Las reservas están contabilizadas a nivel de mercado.

Fuente: Banco Central.

Tasas

	JUEVES 24/12 en $	JUEVES 24/12 en u$s	MIERCOLES 30/12 en $	MIERCOLES 30/12 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,1	6,4	7,8	6,5
Plazo Fijo a 60 días	7,7	6,5	7,8	6,6
Caja de Ahorro	2,9	2,4	2,9	2,4
Call Money	8,0	7,0	8,0	7,5

Nota: Todos los valores son promedios de mercado.
Fuente: Banco Central.

Acciones

	PRECIO (en pesos) Miércoles 30/12	Viernes 08/01	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,195	1,080	-9,6	-9,6	-9,6
Alpargatas	0,127	0,115	-9,4	-9,4	-9,4
Astra	1,180	1,221	3,5	3,5	3,5
Comercial del Plata	0,705	0,630	-10,6	-10,6	-10,6
Siderar	2,650	2,350	-11,3	-11,3	-11,3
Siderca	1,140	1,070	-6,1	-6,1	-6,1
Banco Francés	7,100	6,850	-3,5	-3,5	-3,5
Banco Galicia	4,400	4,000	-9,1	-9,1	-9,1
Indupa	0,650	0,600	-7,7	-7,7	-7,7
Irsa	2,740	2,740	0,0	0,0	0,0
Molinos	2,350	2,230	-5,1	-5,1	-5,1
Peréz Compac	4,230	4,570	8,0	8,0	8,0
Renault	1,260	1,180	-6,3	-6,3	-6,3
Telefónica	2,850	2,690	-5,6	-5,6	-5,6
Telecom	5,650	5,160	-8,7	-8,7	-8,7
YPF	27,950	31,280	11,9	11,9	11,9
Banco Río	6,250	5,700	-8,8	-8,8	-8,8
Sevel	0,445	0,380	-14,6	-14,6	-14,6
Transp. Gas del Sur	1,980	2,000	1,0	1,0	1,0
Indice Merval	430,060	426,810	-0,8	-0,8	-0,8
Indice General	17.408,760	17.368,050	-0,2	-0,2	-0,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Me juego

Carlos Arhaneet
Analista del HSBC Banco Roberts

Brasil: Sigue siendo la gran incógnita. Está claro que durante los próximos meses van a seguir los problemas. Todavía no está claro si el ajuste fiscal será votado en el Congreso. Pero, además, el gobierno de Fernando Henrique Cardoso está sofocado por turbulencias políticas y da la impresión de que la incertidumbre persistirá por un largo rato. Lamentablemente, la Argentina está atada a lo que ocurre en Brasil y la evolución de la economía local dependerá de la suerte que corra el país vecino.

Mercados: Como contrapartida a lo que ocurre en Brasil, el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York seguirá subiendo. Después del record que rompió la semana pasada –quebrando la barrera de los 9500 puntos–, estimo que el Dow Jones trepará en los próximos meses hasta los 10.000 u 11.000 puntos. Es cierto que existe una burbuja en el mercado estadounidense, pero después de las bajas de tasas en los países centrales, los inversores internacionales vuelcan sus fondos en acciones de los Estados Unidos; de ahí las subas.

Bolsa: La gran cuestión pasa por saber si la euforia de Wall Street se contagiará a la Argentina. Es cierto que los valores de las acciones locales están baratas. Pero también lo es el hecho de que los inversores se muestran reacios a jugar con fuerza en el mercado argentino. No olvidan que 1999 es un año electoral y estamos en medio de un ciclo recesivo de la economía. Los financistas prefieren la cautela; no en vano fueron las pérdidas que soportaron durante el año que pasó.

Perspectivas: Creo que el índice de acciones líderes MerVal subirá cerca de un 20 por ciento a lo largo del '99, siempre y cuando no se caiga la economía brasileña. Este mes, el MerVal podría subir un 5 por ciento. A diferencia de lo ocurrido en el '98, este año se presenta con movimientos más suaves. Hay dos claves: que se confirme que la economía estadounidense sigue creciendo fuerte pese a la crisis y que Brasil salga del atolladero.

Recomendación: El pequeño inversor no debe tener en cuenta a las acciones. Debe volcarse por los fondos comunes de inversión (repartir entre agresivos y moderados) y los plazos fijos.

Inflación

(en porcentaje)

Enero 1998	-0,2
Febrero	0,2
Marzo	0,6
Abril	0,3
Mayo	-0,1
Junio	0,0
Julio	-0,1
Agosto	0,2
Septiembre	0,3
Octubre	0,0
Noviembre	-0,4
Diciembre	0,0

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,7 %

Depósitos

Saldos al 04/01 (en millones)

	en $
Cuenta corriente	9.805
Caja de ahorro	8.415
Plazo fijo	13.340
	en u$s
Cuenta corriente	721
Caja de ahorro	5.596
Plazo fijo	34.056
Total $ + u$s	71.933

Fuente: Banco Central.

Brasil en la encrucijada

En jaque múltiple

Por Raúl Dellatorre

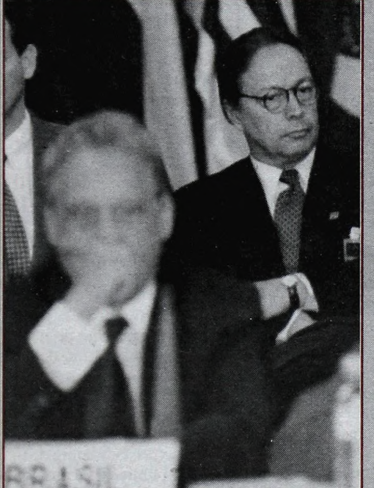
No podía ser peor la primera semana del año para Brasil. Cuando todos los ojos del mundo financiero están depositados sobre el gigante latinoamericano, los temblores llegaron incluso a hacer circular rumores sobre la renuncia del ministro de Hacienda, Pedro Malan. No sólo está en juego la suerte de su propia economía y la de otros países de la región asociados, sino lo que resta del prestigio del Fondo Monetario Internacional, que jugó su última carta fuerte sindicando una ayuda financiera por 41.500 millones de dólares en la que intervinieron el Banco Mundial, el BID y los países más prósperos de este capitalismo de fin de siglo.

El frente interno no le da respiro al presidente Fernando Henrique Cardoso. El Parlamento demora la aprobación de las medidas que conforman el paquete de ajuste fiscal, leitmotiv para el apoyo financiero logrado pero no desembolsado aún más que en una cuarta parte. Pero fue el gobernador Itamar Franco, de Minas Gerais, quien tiró del mantel al declarar una moratoria de su deuda con el gobierno central. El fantasma de una cesación de pagos en cadena empezó a recorrer los centros neurálgicos del país vecino.

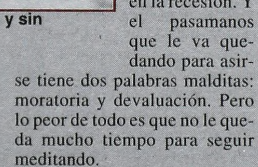
El golpe artero, provocado por el ex presidente que impuso el Plan Real, llevando a Cardoso como ministro, no hizo más que alimentar la corrida de los capitales especulativos. Durante la última semana, la sangría sobre las reservas internacionales de Brasil sumó otros 700 millones de dólares a los 5100 millones ya fugados en diciembre. "Las acciones brasileñas están reservadas sólo para valientes", comentó un analista de Reuters el viernes, al referirse a la oportunidad, no tan atractiva, que ofrece el mercado bursátil tras la pérdida de valor de los principales papeles durante 1998.

En el actual contexto de fuga de divisas, las autoridades monetarias están imposibilitadas de producir la rebaja de tasas a menos del 30 por ciento anual, como habían prometido para arrancar 1999. Con ello, profundizan la recesión interna al encarecer los costos financieros de la economía doméstica, y contagian los efectos malignos a los países que dependen crucialmente –como Argentina– de sus ventas a ese mercado.

Por más de un motivo, Brasil está en una encrucijada. Apostó a la suba de tasas –como en el '97 frente a la crisis asiática–, pero esta vez no le resultó para atraer capitales. Jugó, después de mucha resistencia, a un acuerdo con el FMI, pero tampoco sirvió para restablecer la confianza. Arriesgó su prosperidad hundiendo su economía real en la recesión. Y el pasamanos que le va quedando para asirse tiene dos palabras malditas: moratoria y devaluación. Pero lo peor de todo es que no le queda mucho tiempo para seguir meditando.



Cardoso y Malan, preocupados y sin herramientas.



Títulos públicos

	PRECIO Miércoles 30/12	PRECIO Viernes 08/01	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	121,500	122,500	0,8	0,8	0,8
Bocon I en dólares	125,000	125,200	0,2	0,2	0,2
Bocon II en pesos	102,500	103,350	0,8	0,8	0,8
Bocon II en dólares	119,000	120,450	1,2	1,2	1,2
Bónex en dólares					
Serie 1989	97,600	100,100	2,6	2,6	2,6
Serie 1992	96,000	99,500	3,6	3,6	3,6
Brady en dólares					
Descuento	75,500	74,750	-1,0	-1,0	-1,0
Par	73,500	72,875	-0,9	-0,9	-0,9
FRB	83,125	85,125	2,4	2,4	2,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

***Fuente:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales.*

Diego Giúdice

La menor cosecha de trigo, al menos, no vendrá con baja de precios.

Los valores de este año no van a ser muy distintos al anterior.

Para los granos, lo peor ya pasó

Aunque no hay síntomas claros de recuperación, el valor de los cereales no volvería a bajar a los niveles del '98, auguran los expertos.

Por Aldo Garzón

El fuerte repunte en el precio de los granos durante la última semana, con picos que superaron los 110 dólares por tonelada para el trigo, todavía no logra sacar del escepticismo a los productores y comercializadores locales. Sin embargo, es posible que lo peor ya haya pasado. Ricardo Baccarin, analista cerealero, señaló a **Cash** que el piso en las cotizaciones se habría dado en agosto, cuando el trigo para enero se negociaba a 97,7 dólares, el maíz de abril a 88 y el girasol de marzo, a 190. La llave para subir los precios la tiene Asia, pero por el momento sigue bien guardada.

De todas maneras, el trigo tiene hoy una tercera parte del valor que alcanzó a mediados de 1995, mientras que el maíz se comercializa a la mitad del precio máximo que obtuvo en el '96. Las últimas crisis financieras internacionales desinflaron todas las cotizaciones del agro. "Algunos commodities, como las carnes, cayeron un 70 por ciento en el último año, y en general la pérdida fue del 20 por ciento en 1998", recordó Baccarin.

Al concluir el '98, la producción mundial de trigo era de 585,8 millones de toneladas, contra los 611 millones de la campaña anterior, pero como el remanente sin colocar aumentó en 25,5 millones de toneladas, la oferta total de este cereal es hoy muy parecida a la de hace un año. Sumando producción de la temporada y remanente de la campaña anterior, la oferta mundial alcanza a 722,4 millones de toneladas. El mundo consumirá cerca de 600 millones de toneladas y quedará un stock de 123 millones. Según Baccarin, con esta relación entre stock y consumo (menor en 3 puntos a la del '97), "volvemos a tener cifras adecuadas a nivel global".

Falta mucho, sin embargo, para que el mercado se recomponga. La clave está en un aumento de la demanda, que todavía no se observa, a pesar del fortalecimiento del yen frente al dólar y a su efecto sobre las posibilidades de un mayor poder de compra de los países asiáticos. Por el lado de la oferta, "sólo cabe un mejoramiento de los precios por factores climáticos", dice Baccarin. Pero en el hemisferio norte hace 11 años que no se registra un desastre meteorológico de importancia, cuando las probabilidades indican que cada 6 u 8 años "tiene que ocurrir algo".

> **Deprimidos:** ***El trigo tiene hoy un tercio del valor que alcanzó a mediados de 1995, mientras que el maíz se vende a la mitad del precio que obtuvo en el '96.***

En definitiva, este año, para Baccarin, "no va a ser muy distinto del '98" en materia de precios para la producción agraria. Por otra parte, el analista advierte sobre una posible retirada de los pools de siembra de las explotaciones locales. "No hay inversiones nuevas y, salvo que caiga fuertemente el precio de los arrendamientos, muchos de esos fondos comenzarían a desertar del mercado". El productor que ha arrendado su campo tendría, entonces, que volver a hacerse cargo de él, en un momento financieramente difícil para obtener dinero que le permita pagar los insumos, especialmente los agroquímicos, ya que debe recuperar tierras en muchos casos sobreexplotadas por los pools.

La cosecha fina, entretanto, está en algunos casos bastante adelantada con respecto a la misma época del año pasado. La recolección del trigo está prácticamente concluida a nivel nacional, ya que sólo se observa un pequeño retraso en la zona bonaerense de Tandil. De acuerdo con las últimas estimaciones de la Secretaría de Agricultura, este año la Argentina producirá 10,4 millones de toneladas de trigo, que con respecto a las 14,8 millones de la campaña anterior representa una merma del 29,7 por ciento. También terminó la cosecha de cebada cervecera, que tuvo una espectacular caída de algo más del 45 por ciento en relación al año pasado, mientras que el lino, cuyo volumen aumentaría un 17 por ciento, se levantó en casi el 70 por ciento de la superficie cultivada.

Para la cosecha gruesa, las mejores perspectivas se centran en la soja y el girasol. La primera de estas oleaginosas incrementó su área en un 5,5 por ciento, mientras que el girasol, cuya siembra ya está casi cubierta, tendría una producción superior en un 13,4 por ciento respecto a la campaña pasada, a pesar de las 28 mil hectáreas que arruinó el temporal de mediados de diciembre en Córdoba y Santa Fe y que se reemplazaron con soja. En cuanto al maíz, de los 3,25 millones de hectáreas previstos para este año (500 mil menos que en el '98), se lleva sembrado casi el 95 por ciento.

Producción de cereales

Cultivos	1997/98 (en miles de toneladas)	1998/99 (en miles de toneladas)	Variación porcentual
Trigo	14.800	10.400	- 29,7
Avena	512	358	- 30,1
Cebada cervecera	921	503	- 45,4
Cebada forrajera	5	5	0
Centeno	62	65	4,8

***Fuente:** Sociedad Rural Argentina.*

Mercado mundial de trigo

(en millones de toneladas)

	1997/98	1998/99
Existencia inicial	111,1	136,6
Producción	611,0	585,8
Oferta total	722,1	722,4
Consumo	585,5	599,4
Existencia final	136,6	123,0

***Fuente:** U.S. Department of Agriculture y Sociedad Rural.*

ENFOQUE

Por Enrique M. Martínez *

El calendario dice que es la hora de los pronósticos. Todos los macroeconomistas corren a decir qué pasará en 1999. Esta vez hay una fuerte coincidencia. Todo el espectro del pensamiento standard, sea Roque Fernández, Martín Redrado o José Luis Machinea, señala que el sector externo es el talón de Aquiles de la economía argentina. Las exportaciones no pueden aumentar porque los precios de las materias primas –que es lo que vendemos– han caído y las importaciones no dejan de subir, a pesar de que la economía crece menos.

Por lo tanto, la preocupación del pensamiento standard es cuál será el tamaño del agujero a financiar. Aquí también hay coincidencia: a pesar de que se necesitará pedir más de lo esperado, se podrá conseguir. ¿El resto? El resto, todo bien.

La vida me ha enseñado que la gran mayoría de los problemas pueden ser mal planteados, con lo cual se los condena de entrada a tener una mala solución. El tema del sector externo es uno de ellos y la lógica vigente nos perjudica a todos los argentinos. Para aclarar mi punto de vista debo recurrir al reo de barrio, eternamente acodado a una mesa del café. Si le preguntamos cuál es su problema, podría contestar con toda lógica: no tengo un peso. Planteado así el punto, tiene varias soluciones aparentes: pedir prestado a los amigos; empeñar el reloj o las pilchas de gala; salir a robar; buscar trabajo. Sólo la última es una solución definitiva y estable. Tanto que el reo debió haber contestado: mi problema es que no tengo trabajo.

Insólitamente, el pensamiento standard de los economistas argentinos –hoy dominante– sigue la misma lógica del reo de barrio.



Si defino como problema el hecho de que falta dinero porque la balanza comercial es deficitaria –y de paso podría agregar los fletes externos, las utilidades de las corporaciones o los servicios profesionales de toda índole, todos deficitarios–, la tarea imperativa es buscar financiamiento y de paso achicar todos los gastos posibles.

Eso es lo que hacen los ministros de Economía en Argentina. En cambio, se podría definir como problema que la economía argentina no es competitiva internacionalmente, ya que exportamos materias primas con las que no se pueden pagar los productos que se deben importar –aun cuando se redujera las importaciones de bienes de consumo prescindibles–, más los fletes, utilidades y servicios girados al exterior. Por eso hay déficit y hay que pedir prestado.

Definidas así las cosas, la solución pasa por un cambio estructural, donde se agregue valor a las exportaciones actuales, se sustituya importaciones por producción nacional, se estimule los fletes de bandera argentina y las empresas locales de todo tipo. Esta tarea de largo aliento debería ser acompañada por una tarea de buscar financiación para los déficits, hasta que se corrija la situación. Pero el planteo sería otro y la atención de los funcionarios y de la sociedad pasaría a ser distinta. Tan distinta que aparecerían temas y palabras ni siquiera incluidos en la jerga económica de la city local: tecnología, capacitación, redes productivas, participación creativa de los trabajadores, cooperación para exportar, reforma de la Aduana. Un país no vive sólo ocupado de bonos, tasas y explicaciones al FMI.

El reo y los ministros saben que, cuando no hay plata, la solución es mangar, empeñar o laburar. Ambos han optado por mangar o empeñar. Creo que es la hora de laburar.

** Economista de la Alianza.*

El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

Plan

"El plan se cae". "Se prepara otro plan". La palabreja –"plan"– ¿qué objeto designa? O mejor: como toda otra palabra, ¿qué cosas abrevia? ¿cuáles no dice y da por sobreentendidas? Plan es el designio de ejecutar algo, es una adecuación de medios a fines. Y en la Argentina, cuando nadie se hace responsable de poner por obra una cosa, se sobreentiende que el vacío lo debe llenar el Estado. El plan económico, como organización racional de resortes del Estado para lograr fines económicos, nació con la Gran Depresión. El Estado buscó con su acción llenar áreas abandonadas por los particulares. Se pensó inicialmente en acciones supletorias y temporarias. El Estado argentino desde 1930 reguló la actividad económica y se hizo presente en la vida económica. En 1933, para mitigar el desempleo y reactivar la economía, se lanzó el Plan de Acción Económica Nacional, concebido por Raúl Prebisch. En la actualidad "plan" alude al "plan de convertibilidad". El plan de convertibilidad se propone conseguir con medios económicos lo que prescribe la ley de convertibilidad: un tipo de cambio 1 a 1 del peso con el dólar. Pero como ello sólo es alcanzable con una tasa local de aumento de precios igual a lo que dicha tasa alcanza en el extranjero, el fin pasa a ser la estabilidad del nivel general de precios, o bien, mantener intacta la riqueza no humana de quienes optan por conservar una parte de ella en moneda argentina. Como el plan fue concebido y ejecutado en un despacho, sin reformar antes la estructura social y económica, el medio fue un shock de desempleo, vía recorte sistemático de empleos, en el sector público y en el privado, que desalentase alzas de precios y salarios. Un desempleo creado sistemáticamente. Importó la exclusión sistemática del mercado de un sector de la población. La eliminación sistemática de un grupo social, por motivos de política, se llama genocidio. No se bautizan los planes privados. Los planes públicos se designan por sus fines, siempre loables: Programa de Reactivación de la Economía Nacional (Ortiz, 1940), Plan Nacional de Desarrollo (Illia, 1967), Plan Nacional de Desarrollo y Seguridad (Onganía, 1967). Los fines son algo a alcanzar, o no. Lo seguro y real son los medios, o medidas que se adoptan. Si se designase a un plan por sus medios y no por sus fines ("plan de genocidio" o "de exclusión" y no "plan de convertibilidad") podría ser muy irritante.

Crisis

A su vecino ¿las muelas le duelen menos que a usted? ¿Un pisotón en los callos lo conmueve menos? ¿Carecer de pan y trabajo le causa menos humillación? No podemos saber si el dolor nos afecta más a nosotros que al vecino, o si el placer lo disfrutamos más. Con mayor razón, no podemos comparar esos estados con los de personas que vivieron hace 100 o 150 años. Sin embargo, veteranos como Charles P. Kindleberger llenan sus ocios comparando si las crisis eran percibidas con más intensidad antes o ahora. La Argentina atravesó por tres grandes crisis, 1873-5, 1887-90 y 1929-33, transmitidas al país por el mercado mundial. Su estudio moderno se debe a Juglar (1819-1905), en *Des crises commerciales* (1862, 1889) quien consideró a cada fase como integrante de un solo proceso. Las principales proposiciones de Juglar eran las siguientes: 1) los datos observados muestran que las crisis son parte de procesos regulares y continuos. 2) Son discernibles tres momentos distintos: la prosperidad, la crisis y la liquidación. 3) Las crisis son un epifenómeno del desarrollo económico. 4) Los ciclos se transmiten entre mercados, que funcionan como vasos comunicantes. 5) Las crisis se inician en la banca, desde donde se propaga al resto de la sociedad. 6) Los ciclos son discernibles a partir de datos estadísticos. 7) El ciclo es previsible a través de barómetros económicos. Juglar, según Schumpeter, merece calificarse por su talento y dominio del método científico, entre los mayores economistas de todos los tiempos: fue el primero en usar series cronológicas, en desarrollar una morfología y una taxonomía de las fases y momentos del ciclo, y en buscar sus causas en fenómenos precedentes. Su enfoque tardó en hallar seguidores. Pasó largo tiempo hasta que el estudio de las crisis se convirtiera en estudio del ciclo completo, en obras como *Business Cycles* (1913) de W. C. Mitchell, o *Economic Cycles: Their Law and Cause* (1914) de H. L. Moore. En la Argentina las dos grandes crisis del siglo XIX motivaron estudios de dos seguidores de Juglar: Juan B. Alberdi, que se basó en la primera edición (1862) para estudiar la crisis de 1873-75 y José A. Terry que usó la segunda (1889) para estudiar la crisis de 1887-90. La crisis de 1929-33 motivó numerosos estudios de Raúl Prebisch, entre 1938 y 1944, centrados en el multiplicador del comercio exterior como mecanismo de transmisión internacional.

Banco de datos

AGUAS

La empresa Aguas Argentinas obtuvo la calificación internacional BBB- otorgada por la calificadora de riesgo Standard & Poor's. La nota alcanzada por la concesionaria del servicio de agua potable en Capital Federal y Gran Buenos Aires es considerada de las más altas en el contexto de las empresas líderes que desarrollan su actividad en el país.

RIO

La misma agencia calificadora, S&P, confirmó la calificación BBB- y A -3 correspondiente a contraparte y plazos fijos de Banco Río. También confirmó la calificación de BBB- para las emisiones de deuda senior no garantizada.

PROVINCIA

El Banco Provincia de Buenos Aires firmó un acuerdo de colaboración con su par de la provincia de Neuquén, para coordinar e implementar la venta, en la provincia patagónica, de servicios y productos del primero y de las empresas que conforman el Grupo Bapro. Anteriormente, había suscripto acuerdos con Córdoba y Santa Fe, y planea continuar con Tierra del Fuego y Chubut.

REPUBLIC

El argentino Elías Saal fue designado presidente del Republic National Bank of New York, entidad que figura en el puesto 21 del ranking de instituciones bancarias de los Estados Unidos. En Argentina, la entidad tiene actividad desde 1981, dedicándose a operaciones de banca mayorista, trading de títulos públicos y cambios. Posee además una familia de fondos comunes de inversión y de acuerdo a datos del Banco Central, cuenta con un activo de 1900 millones de pesos y un patrimonio neto de 52,5 millones.

REVISTA

Un jurado integrado por directivos de entidades periodísticas otorgó a la revista *Informe Industrial* el primer premio en el rubro "Publicaciones especializadas" del concurso anual de la Asociación de la Prensa Técnica y Especializada. Vanesa Leibas Naselli, redactora de la misma publicación, fue distinguida con el segundo premio por el Banco Credicoop a la "Excelencia en periodismo", por sus trabajos sobre la temática de las pequeñas y medianas empresas.